建筑材料 | 证券研究报告 — 调整盈利预测

2024年4月10日

# 002302.SZ

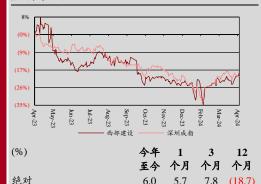
# 买入

原评级:买入 市场价格:人民币 6.89 板块评级:强于大市

#### 本报告要点

■ 西部建设 2023 年报点评

### 股价表现



发行股数 (百万)	1,262.35
流通股 (百万)	1,262.35
总市值 (人民币 百万)	8,697.62
3个月日均交易额 (人民币 百万)	64.83
主要股东	
中建新疆建工(集团)有限公司	31 43

5.5

48

资料来源:公司公告,Wind,中银证券以2024年4月9日收市价为标准

#### 相关研究报告

相对深圳成指

《西部建设》20240102 《西部建设》20231025 《西部建设》20230823

中银国际证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格

建筑材料: 水泥

# 证券分析师: 陈浩武

(8621)20328592

haowu.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300520090006

#### 联系人:郑静文

jingwen.zheng@bocichina.com

一般证券业务证书编号: S1300122110011

# 西部建设

归母净利逆势增长, 战略区域市场开拓卓有成效

公司发布 2023 年报, 2023 年公司营收 228.63 亿元, 同减 8.17%; 归母净利 6.45 亿元, 同增 16.11%; EPS0.49 元, 同增 16.87%。2023 年公司战略区域业务开拓卓有成效,在手订单储备充足;引入海螺水泥成为战略投资者有望助力公司实现全面提升。维持公司买入评级。

#### 支撑评级的要点

- 归母净利逆势增长,全年现金流同比较稳定。2023 年公司营收 228.63 亿元,同 减 8.17%;归母净利 6.45 亿元,同增 16.11%; EPS0.49 元,同增 16.87%。2023 年公司净利润实现逆势增长。2023Q4 公司营收 65.22 亿元,同减 2.06%;归母净利 2.90 亿元,同比扭亏为盈。现金流方面,2023 年公司经营现金流净额为 3.29 亿元,同减 2.89%。2023Q4 公司经营现金流净额为 19.32 亿元,同减 29.44%。
- 公司盈利能力同比提升。2023 年公司毛利率为 11.34%, 同增 0.75pct; 归母净利率为 2.82%, 同增 0.59pct。2023Q4 公司毛利率为 13.91%, 同增 4.91pct; 归母净利率为 4.44%, 同比扭亏为盈。2023 年公司期间费用率为 6.31%, 同增 0.57pct。其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别增长 0.08/0.04/0.20/0.25pct。2023Q4 公司期间费用率为 6.47%, 同减 0.53pct。
- 商砼签约及销售方量稳步增长,公司订单储备较为充足。2023年公司商砼签约方量为13,824.17万方,同增8.16%;销售方量为5,843.14万方,同增4.43%。据我们测算,2023年公司商砼单方价格为379.06元,同减54.19元/方;单方毛利为42.69元,同减2.20元/方。2023年公司商砼签约方量与销售方量之间的差额为7,981.0万方,同增11.07%;新签合同额与营业收入之间的差额为351.5亿元,同增5.19%。公司在手订单储备较为充足,若下游需求提振则有望快速转化为业绩。
- 战略区域市场开拓卓有成效,定增事项落地助力公司进一步提升。2023年公司在战略区域实现签约量 6,355 万方,同比增长 21%,占公司签约量的 46.3%。在北京、上海、广东区域的销售量快速增长,同比增幅均超过 60%。公司引入海螺水泥成为战略投资者,双方将在原材料采购、混凝土、砂石骨料、物流运输等多方面开展合作,公司有望获得全面提升。

#### 估值

2.4

2.5

考虑公司与海螺水泥将在多方面展开合作,未来公司在原材料采购、混凝土站点建设、物流运输等多方面有望获得优势,我们对应调整公司盈利预测。预计2024-2026年公司收入为244.9、263.9、287.5亿元,归母净利分别为7.6、8.8、10.1亿元; EPS为0.60、0.69、0.80元。维持公司买入评级。

#### 评级面临的主要风险

■ 基建落地不及预期,业务扩张效果不及预期,战略合作效果不及预期。

#### 投资摘要

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营收入(人民币 百万)	24,897	22,863	24,485	26,386	28,753
增长率(%)	(7.5)	(8.2)	7.1	7.8	9.0
EBITDA(人民币 百万)	1,763	1,790	2,099	2,415	2,606
归母净利润 (人民币 百万)	555	645	761	876	1,010
增长率(%)	(34.3)	16.1	18.0	15.1	15.3
最新股本摊薄每股收益(人民币)	0.42	0.51	0.60	0.69	0.80
原先预测摊薄每股收益 (人民币)			0.53	0.64	
调整幅度 (%)			13.2	7.8	
市盈率(倍)	15.7	13.5	11.4	9.9	8.6
市净率 (倍)	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA(倍)	5.9	5.8	4.9	4.2	3.9
每股股息 (人民币)	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
股息率(%)	1.3	1.8	2.0	2.3	2.6

资料来源:公司公告,中银证券预测(注:因报表数据不完整,不对2021年进行调整)



# 一、归母净利逆势增长,盈利能力同比提升

事件: 4月2日,公司发布 2023 年年报。2023 年,公司实现营业收入 228.63 亿元,同减 8.17%; 归母净利 6.45 亿元,同增 16.11%; 扣非归母净利 5.72 亿元,同增 18.11%; EPS0.49 元,同增 16.87%。2023 年公司净利润实现逆势增长。2023Q4 公司实现营业收入 65.22 亿元,同减 2.06%; 归母净利 2.90 亿元,同比扭亏为盈。现金流方面,2023 年公司经营活动现金流量净额为 3.29 亿元,同减 2.89%。2023Q4 公司经营现金流量净额为 19.32 亿元,同减 29.44%。

公司盈利能力同比提升。2023 年,公司毛利率为 11.34%,同增 0.75pct; 归母净利率为 2.82%,同增 0.59pct。2023Q4 公司毛利率为 13.91%,同增 4.91pct; 归母净利率为 4.44%,同比扭亏为盈。2023 年公司盈利能力有所提升。期间费用率方面,2023 年公司期间费用率为 6.31%,同增 0.57pct。其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别增长 0.08/0.04/0.20/0.25pct。2023Q4 公司期间费用率为 6.47%,同减 0.53pct。其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别变动-0.20/-0.75/0.40/0.03pct。

# 图表 1.2023 年公司营收下滑, 归母净利逆势增长 (单位: 百万元)



资料来源: 公司财报, 中银证券

## 图表 3.2023 年公司毛利率及归母净利率同比均增长



资料来源: 公司财报, 中银证券

# 图表 2.2023 经营现金流净额同比小幅下降 (单位:百万元)



资料来源: 公司财报, 中银证券

## 图表 4.2023 年公司期间费用率同比小幅增加



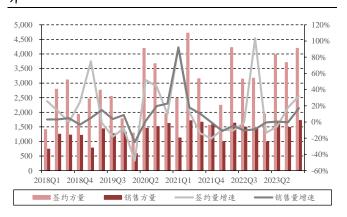
资料来源:公司财报,中银证券

# 二、商砼签约及销售方量稳步增长,公司订单储备较为充足

2023年,西部建设商品混凝土签约方量为 13,824.17 万方,同增 8.16%;销售方量为 5,843.14 万方,同增 4.43%。其中 2023Q4 公司签约方量为 4,194.20 万方,同增 32.15%;销售方量 1,722.89 万方,同增 17.03%。2023 年公司商砼签约及销售方量同比稳步增长,其中四季度实现同比大幅增长。据我们测算,2023 年公司商砼单方价格为 379.06 元,同减 54.19 元/方;单方毛利为 42.69 元,同减 2.20元/方。2023 年公司商砼签约方量与销售方量之间的差额为 7,981.0 万方,同增 11.07%;新签合同额与营业收入之间的差额为 351.5 亿元,同增 5.19%。公司在手订单储备较为充足,若下游需求提振则有望快速转化为业绩。



# 图表 5.2023 年公司商砼签约方量及销售方量同比均有提升



资料来源:公司公告,中银证券

# 图表 6. 公司在手订单储备较为充足



资料来源: 公司公告, 中银证券

# 三、战略区域市场开拓卓有成效, 定增事项落地助力公司实力提升

战略区域市场开拓卓有成效。公司继续加大对国家区域发展战略的服务力度,持续完善京津冀、长三角、粤港澳大湾区等战略区域市场布局。2023 年,公司在以上区域新增混凝土生产基层站点 16个,其中首次进入东莞、中山等 5个前期布局盲点城市。全年在战略区域实现签约量 6,355 万方,同比增长 21%,占公司签约量的 46.3%。在北京、上海、广东区域的销售量快速增长,同比增幅均超过 60%,加速促进要素流动,优化生产力布局,拓展了公司未来增长空间。

定增事项靴子落地,公司有望实现全面提升。2023年12月20日,公司申请向特定对象发行股票获得深圳证券交易所上市审核中心审核通过,海螺水泥将成为公司战略投资者。海螺水泥是中国水泥行业龙头,在生产成本、运输成本、投资成本方面具有业内较强优势。海螺水泥与公司系产业链上下游关系,业务契合度较高。引入海螺水泥后,双方将在原材料采购、混凝土业务、砂石骨料业务、物流运输业务、产业互联网业务、科研业务等方面开展全方位、深层次合作,从而降低公司原材料采购成本,增厚公司利润,提升公司在砂石骨料方面的管理运营经验,助力公司实现全面提升。

## 四、风险提示

基建落地不及预期,业务扩张效果不及预期,战略合作效果不及预期。



图表 7.2023 年业绩摘要表

(人民币,百万)	2022	2023	同比增长(%)
营业收入	24896.72	22,863.30	(8.17)
营业税及附加	158.40	144.95	(8.49)
净营业收入	24,738.32	22,718.35	(8.17)
营业成本	22260.86	20,270.36	(8.94)
销售费用	224.67	224.51	(0.07)
管理费用	1,106.28	1,071.15	(3.18)
财务费用	96.69	146.80	51.83
资产减值损失	6.00	22.00	266.67
营业利润	873.20	887.48	1.64
营业外收入	38.23	36.07	(5.65)
营业外支出	16.75	18.54	10.69
利润总额	894.67	905.00	1.15
所得税	171.95	179.98	4.67
少数股东损益	167.30	80.11	(52.12)
归属母公司股东净利润	555.43	644.91	16.11
扣除非经常性损益的净利润	484.17	571.87	18.11
每股收益(元)	0.42	0.49	16.87
扣非后每股收益(元)	0.38	0.45	18.42
毛利率(%)	10.59	11.34	增加 0.75 个百分点
净利率(%)	2.90	3.17	增加 0.27 个百分点
销售费用率(%)	0.90	0.98	增加 0.08 个百分点
管理费用率(%)	2.02	2.06	增加 0.04 个百分点
研发费用率(%)	2.42	2.63	增加 0.20 个百分点
财务费用率(%)	0.39	0.64	增加 0.25 个百分点

资料来源: 万得, 中银证券

图表 8.2023Q4 业绩摘要表

(人民币, 百万)	2022Q4	2023Q4	同比增长(%)
营业收入	6,651.95	6,521.58	(2.06)
营业税及附加	37.69	39.03	3.54
净营业收入	6,614.25	6,482.56	(1.99)
营业成本	6,053.19	5,614.20	(7.25)
销售费用	74.96	60.31	(19.53)
管理费用	348.12	318.10	(8.62)
财务费用	42.13	43.33	2.85
资产减值损失	3.00	7.00	133.33
营业利润	25.65	386.21	1,405.53
营业外收入	8.44	16.46	94.98
营业外支出	8.32	9.98	20.00
利润总额	25.78	392.69	1,423.39
所得税	19.54	68.09	248.54
少数股东损益	33.81	35.00	3.50
归属母公司股东净利润	(27.57)	289.60	1,150.33
扣除非经常性损益的净利润	(41.08)	254.62	719.89
每股收益(元)	(0.02)	0.23	1,250.00
扣非后每股收益(元)	(0.03)	0.20	766.67
毛利率(%)	9.00	13.91	增加 4.91 个百分点
净利率(%)	0.09	4.98	增加 4.88 个百分点
销售费用率(%)	1.13	0.92	减少 0.20 个百分点
管理费用率(%)	3.31	2.55	减少 0.75 个百分点
研发费用率(%)	1.93	2.32	增加 0.40 个百分点
财务费用率(%)	0.63	0.66	增加 0.03 个百分点

资料来源: 万得, 中银证券



常业技术 24.897 22.863 24.885 26.386 28.753 沖利側 723 725 896 1.031 1.186	年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E	年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
常坐性人 24,897 22,861 24,485 26,386 28,753 材四种信 750 757 851 940 920 20 20 20 20 20 20 20 20 20 20 20 20 2	营业总收入											1.189
等級係本 2.2.261 20.20 20.20 21.633 25.060 かいたを全が 1894 98.5 (2221 14.172 14.25 14.5 14.5 14.5 14.5 14.5 14.5 14.5 14.			,			,	·				,	935
常量性多利用的		*	,									
報告や用												
密世 <table-cell><table-cell></table-cell></table-cell>									` '			939
研及使用 97 147 132 150 150 150 150 150 150 160 1612 712 716 投票等	管理费用											
解音や別 97 147 132 190 194 其他 510 6 448 477 42 42	/											
無磁性							* * *					
等产政権組集 (14) 0 0 (3) (2) (2) 総片俗談 1,474 (873) 1,676 (76) 28 (存入成債減失 (145) (119) (11												
信用級価格疾 (145) (119) (119) (115) (107) 脱其軟膏 (2.89%) (435) (171) (197) (272 素产失复混点 13 21 14 16 17 昇作 (632 651 691) (55 61 691) (57 (102 公人供信及か改造 10 0 0 0 0 0 0 多 参養海別及金紙 (899) (666 603 217) (44 投資金点 (71) (52) (63) (62) (59) 神及金紙 (892) (676) 946 380 472 (22 44 投資金点 (71) (52) (63) (62) (70) 神経 (882) (76) 946 380 472 (22 44 投資金点 (71) (52) (63) (62) (70) 神経 (882) (76) 946 380 472 (22 44 投资金点 (71) (52) (63) (62) (71) (72 4 4 4 4 4 4 4 4 4 4 4 4 4 4 4 4 4 4 4			0							` ′	1 1	286
帯产政策政益 13 21 14 16 17 果他 615 651 601 57 (102 次を低性受効性益 0 0 0 0 0 0 万 養養物現金流 (809) 655 603 (217) (44 技術連進 (71) 652) (653 (62) 59 神鬼金流 (852) (656) 603 (217) (44 技術連進 (71) 652) (653 (62) 59 神鬼金流 (852) (656) 603 (217) (44 技術連進 (71) 652) (653 (62) 59 神鬼金流 (852) (656) 603 (217) (44 大作連進 (71) 652) (653 (62) 59 神鬼金流 (852) (656) 603 (217) (44 大作連進 (71) 652) (71) 653 (72) 4655 (72) 4655 (72) 4655 (72) 4655 (72) 4655 (72) 4655 (72) 4655 (72) 4655 (72) 47 (72)										,		
公元信位要的收益 0 0 0 0 0 0 0 0 数						` '						
接套收益												
語と映画 873 887 1,095 1,267 1,465 審坐外報人 38 36 40 38 38 審坐外報人 38 87 1,095 1,267 1,465 審坐外報人 38 36 40 38 38 審坐外報人 17 19 16 17 17 47 神神田 723 725 896 1,131 1,288 1,486 水澤和田 723 725 896 1,131 1,189 常坐和田学株中(6) (7,5) (8,2) 7,1 7,8 9,6 沙林延相遥 167 80 134 1,55 178 宗統中沙平野神野株中(6) (24,3) 1,6 23,4 15,7 15,6 少林延相遥 167 80 134 155 178 宗統中沙平野神野株中(6) (4,4) 1,6 23,4 15,7 15,6 少林延相遥 167 80 134 155 178 宗統中沙平野神野株中(6) (4,4) 1,5 17,3 15,0 17,1 17,2 少林延春中村国 555 645 761 876 1,010 冬徒神田神野株中(6) (4,4) 1,5 17,3 15,0 7,5 正野代康衛森本神承, 元) 0,42 0,51 0,60 0,69 0,80  195 (37,3) 21,8 18,0 15,1 15,5 東井森市 公子母子・伊藤正孝が野 2,299 2,415 2,606 本校村田神野株中(6) (4,4) 1,5 17,3 15,0 7,5 大藤木田 7 18 2,292 2,293 2,224 2,225 2,205  2,205  2,205 (4,4)											1 1	
審业科域 873 887 1,095 1,267 1,465 審业外支出 17 19 16 17 17 18 4 16						` ′	- <del> </del>		(0.0)			
容业外社人 38 36 40 38 38 46 47 17 17 17 4 44 1: 12 3 1 18 202 2023 2024 2025 2026 2026 2026 2026 2026 2026 2026							贝们不然:公司公司, 下环	山分 灰灰				
審坐外支出 17 19 16 17 17 17 4株日:12月31日 2022 2023 2024E 2025E 2026E 利润及録 895 905 1.119 1.288 1.486 成本能力 常业收入培长年(%) (7.5) (8.2) 7.1 7.8 9.6 1.4 1.4 1.4 1.4 1.4 1.4 1.4 1.4 1.4 1.4						,	财务投标					
解呼経				40		38						
解得税 172 180 224 258 297 營业株入機长年(%) (7.5) (8.2) 7.1 7.8 9.6 持利的 723 725 806 1.031 1.189 營业利润性年(%) (24.3) 1.6 23.4 15.7 15.6 25.4 15.7 15.6 16.7 8.6 1.0 16.7 8.0 134 15.5 178 過去子母の神能大学(%) (34.3) 16.1 18.0 15.1 15.2 178 過去子母の神能大学(%) (4.4) 1.5 17.3 15.0 7.5 15.0 月中中中科河 555 645 761 876 1.010 息低前利润增长(%) (19.5) 3.2 20.8 18.1 13.4 15.1 15.2 15.3 15.3 17.9 15.0 7.5 15.0 7.5 15.0 7.5 15.0 7.5 15.0 万分 1.0 0.2 0.5 0.6 0.6 0.6 0.6 0.6 0.6 0.6 0.6 0.6 0.6							• • • • • • • • • • • • • • • • • • • •	2022	2023	2024E	2025E	2026E
持利詞 723 725 896 1,031 1,189 響业利润橙长年(%) (24.3) 1.6 23.4 15.7 15.6 少数股赤銀蟲 167 80 13.4 155 178 25.5 45.7 16.5 (34.3) 1.6 1 18.0 15.1 15.2 15.2 15.5 15.5 645 761 876 1,010 金成新田神神門祭年(%) (19.5) 3.2 20.8 18.1 13.4 15.7 17.8 25.7 17.3 15.0 7.5 17.3 15.0 17.9 17.3 15.0 7.5 17.3 15.0 7.5 17.5 17.3 15.0 7.5 17.5 17.3 15.0 7.5 17.5 17.3 15.0 7.5 17.5 17.3 15.0 7.5 17.5 17.3 15.0 7.5 17.5 17.3 15.0 7.5 17.5 17.3 15.0 7.5 17.5 17.3 15.0 7.5 17.5 17.3 15.0 7.5 17.5 17.3 15.0 7.5 17.5 17.3 15.0 7.5 17.5 17.3 15.0 7.5 17.5 17.3 15.0 7.5 17.5 17.3 15.0 7.5 17.5 17.5 17.3 15.0 7.5 17.5 17.5 17.3 15.0 7.5 17.5 17.5 17.3 15.0 7.5 17.5 17.5 17.3 15.0 7.5 17.5 17.5 17.5 17.3 15.0 7.5 17.5 17.5 17.5 17.5 17.5 17.5 17.5												
少数股条棋盘 167 80 134 155 178 9為子母公の神経剛性代的。 (34.3) 16.1 18.0 15.1 15.2 由身中利润 555 645 761 876 1,010 免税前利润增长(%) (19.5) 3.2 20.8 18.1 13.4 EBITDA 1,763 1,790 2,099 2,415 2,666 免税前用前利润增长(%) (4.4) 1.5 17.3 15.0 75 EPS(盧新酸本梅滓、元) 0.42 0.51 0.60 0.69 0.80 EPS(最新酸本梅滓洗浴) (37.3) 21.8 18.0 15.1 15.2 资产免债素(人尺币 百万)  李林忠: 公司公会,中校证券报测 2022 2023 2024E 2025E 2026E 4.利率(%) 3.5 3.9 4.5 5.6 5.8 营业利润率(%) 3.5 3.9 4.5 4.8 5.1 16.2 12.3 1日 2022 2023 2024E 2025E 2026E 4.利率(%) 3.5 3.9 4.5 4.8 5.1 2.6 6.2 4.4 4.647 3.951 4.897 5.277 5.751 ROE(%) 5.7 6.5 7.2 7.8 8.4 6.4 8.5 6.4 8.5 6.4 8.5 6.4 8.5 6.4 8.5 8.5 8.4 9.4 8.5 8.5 8.4 9.4		172	180	224	258	297						
野母寺利洞	•	723	725	896	1,031	1,189						15.6
EBITDA 1,763 1,790 2,099 2,415 2,606 息税折旧前利润增长(%) (4.4) 1.5 17.3 15.0 7.5 EPS係無額及补降薬 元) 0.42 0.51 0.60 0.69 0.80 EPS係素硼炭本(薬) (37.3) 21.8 18.0 15.1 15.5 素种来源: 公司公舎、中銀证券銀網 と規範が削率(%) 4.0 4.5 5.1 5.6 5.8 養产負債表(人尺币 百万)			80	134	155	178						15.3
PS(最新版本検達)		555		761		1,010						13.4
接利格源: 公司公告,中枢证券预测       表视音利润率(%)       4.0       4.5       5.1       5.6       5.8         養产負債表(人尺布 百万)       管生利润率(%)       3.5       3.9       4.5       4.8       5.1         幸福日: 12月31日       2022       2023       2024E       2025E       2026E       £利律(%)       1.0       11.3       11.6       12.6       12.8         流动者产       28.299       28.889       33,408       35,333       40.657       申出中利润率(%)       2.2       2.8       3.1       1.26       12.8         成业表榜物物       4.647       3,951       4.897       5.277       5.751       ROE(%)       5.7       6.5       7.2       7.8       8.8         应业未提供表现金       193       138       216       166       251       ROE(%)       6.7       6.2       7.4       8.4       8.5         西班泰縣       193       138       216       166       251       ROE(%)       6.7       6.2       7.4       8.4       8.5         西班泰縣       44       70       51       7.8       63       净度債未收.       0.7       0.7       0.7       0.7       0.7       0.7       0.7       0.7       0.7       0.7       0.7 <td></td> <td>1,763</td> <td>1,790</td> <td>2,099</td> <td>2,415</td> <td>2,606</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>7.9</td>		1,763	1,790	2,099	2,415	2,606						7.9
養产負債表(人尺布 百万)       息税前利润率(%)       4.0       4.5       5.1       5.6       5.8         養井日: 12月31日       2022       2023       2024E       2025E       2026E       毛利率(%)       3.5       3.9       4.5       4.8       5.1         建金及等价物       4,647       3,951       4,897       5,277       5,751       6,065       7.2       2.8       3.1       3.3       3.5         应收账券       21,344       23,406       25,563       27,208       30,298       ROIC(%)       6.7       6.2       7.4       8.4       8.5         应收账票据       193       138       216       166       251 <b>偿债舱力</b> 6.7       6.2       7.4       8.4       8.5         应收票据       193       138       216       166       251 <b>偿债舱力</b> 6.7       6.2       7.4       8.4       8.5         应收票据       193       138       216       166       251 <b>偿債舱力</b> 6.7       6.2       7.4       8.4       8.5         应收票据       193       138       216       166       251 <b>偿債舱力</b> 7.7       0.7       0.7       0.7       0.7       0.7       0.0         或少量	EPS(最新股本摊薄,元)	0.42	0.51	0.60	0.69	0.80		(37.3)	21.8	18.0	15.1	15.3
養产負債表(人民币 百万)         雪上利润年(%)         3.5         3.9         4.5         4.8         5.1           样始日: 12月31日         2022         2023         2024E         2025E         2026E         毛利年(%)         10.6         11.3         11.6         12.6         12.8           成功貴产         28,299         28,889         33,408         35,333         40,657         中井中利润年(%)         2.2         2.8         3.1         3.3         3.3           成皮收縣款         21,344         23,046         25,563         27,208         30,298         ROIC(%)         5.7         6.5         7.2         7.8         8.6           应收縣數         193         138         216         166         251         條備稅力         6.7         6.2         7.4         8.4         8.5           存貨         377         366         427         419         500         資产負債率         0.7	资料来源:公司公告,中	3银证券预测										
存納日: 12月31日       2022       2023       2024E       2025E       2026E       毛利率(%)       10.6       11.3       11.6       12.6       12.8         流动資产       28,299       28,889       33,408       35,333       40,657       均母净利润率(%)       2.2       2.8       3.1       3.3       3.3         現金及等价物       4,647       3,951       4,897       5,277       5,751       ROE(%)       5.7       6.5       7.2       7.8       8.4         应收帐款       21,344       23,406       25,563       27,208       30,298       ROIC(%)       6.7       6.2       7.4       8.4       8.9         在收票据       193       138       216       166       251       楼債舱力       6.7       6.2       7.4       8.4       8.9         預付账款       44       70       51       7.8       63       净负债权益比       (0.1)       (0.0)							息税前利润率(%)	4.0	4.5	5.1	5.6	5.8
流动青产 28,299 28,889 33,408 35,333 40,657 与母净利润率(%) 2.2 2.8 3.1 3.3 3.3 3.5 以金及等价物 4,647 3,951 4,897 5,277 5,751 ROE(%) 5.7 6.5 7.2 7.8 8.4 应收账款 21,344 23,406 25,563 27,208 30,298 ROIC(%) 6.7 6.2 7.4 8.4 8.5 应收账款 21,344 23,406 25,563 27,208 30,298 ROIC(%) 6.7 6.2 7.4 8.4 8.5 应收票据 193 138 216 166 251 <b>偿债化力</b> 存货 377 366 427 419 500 资产负债率 0.7 0.7 0.7 0.7 0.7 0.6 百资产 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	资产负债表(人民币	百万)					营业利润率(%)	3.5	3.9	4.5	4.8	5.1
流动青产 28,299 28,889 33,408 35,333 40,657 与母净利润率(%) 2.2 2.8 3.1 3.3 3.3 3.5 以金及等价物 4,647 3,951 4,897 5,277 5,751 ROE(%) 5.7 6.5 7.2 7.8 8.4 应收账款 21,344 23,406 25,563 27,208 30,298 ROIC(%) 6.7 6.2 7.4 8.4 8.5 应收账款 21,344 23,406 25,563 27,208 30,298 ROIC(%) 6.7 6.2 7.4 8.4 8.5 应收票据 193 138 216 166 251 <b>偿债化力</b> 存货 377 366 427 419 500 资产负债率 0.7 0.7 0.7 0.7 0.7 0.6 百资产 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E	毛利率(%)	10.6	11.3	11.6	12.6	12.8
現金及等价物 4,647 3,951 4,897 5,277 5,751 ROE(%) 5.7 6.5 7.2 7.8 8.4   应收账款 21,344 23,406 25,563 27,208 30,298 ROIC(%) 6.7 6.2 7.4 8.4 8.5   应收账据 193 138 216 166 251 <b>偿债化力</b> 存貨 377 366 427 419 500 资产负债率 0.7 0.7 0.7 0.7 0.7 0.7 0.6   向债产 0 0 0 0 0 0 流动比率 1.4 1.4 1.4 1.4 1.4 1.4 1.4 1.4 1.4 1.4												3.5
应枚账款 21,344 23,406 25,563 27,208 30,298 ROIC(%) 6.7 6.2 7.4 8.4 8.5 应枚票据 193 138 216 166 251 <b>偿债化力</b> 春貨 377 366 427 419 500 資产负债率 0.7 0.7 0.7 0.7 0.7 0.5 预付账款 44 70 51 78 63 净负债权益比 (0.1) (0.0) (0.0) (0.0) (0.0 合同资产 0 0 0 0 0 流动比率 1.4 1.4 1.4 1.4 1.4 1.4 1.4 1.4 1.4 1.4	现金及等价物	-					ROE(%)		6.5		7.8	8.4
应收票据 193 138 216 166 251 <b>偿债能力</b> 存貨 377 366 427 419 500 资产负债率 0.7 0.7 0.7 0.7 0.7 0.7 0.7 预付账款 44 70 51 78 63 净负债权益比 (0.1) (0.0) (0.0) (0.0) (0.0) 合同资产 0 0 0 0 流动比率 1.4 1.4 1.4 1.4 1.4 1.4 1.4 1.4 1.4 1.4	应收账款	21,344					` '	6.7		7.4	8.4	8.9
存貨 377 366 427 419 500 資产負債率 0.7 0.7 0.7 0.7 0.7 0.7 预付除款 44 70 51 78 63 净负债权益比 (0.1) (0.0) (0.0) (0.0) (0.0) 合同資产 0 0 0 0 流动比率 1.4 1.4 1.4 1.4 1.4 1.4 1.4 1.4 1.4 1.4		· · · · · · · · · · · · · · · · · · ·					` '					
預付除款 44 70 51 78 63 净负债权益比 (0.1) (0.0) (0.0) (0.0) (0.0) 合同資产 0 0 0 0 0 流动比率 1.4 1.4 1.4 1.4 1.4 1.4 1.4 1.4 1.4 1.4	存货	377		427	419	500		0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
合同資产												
其他流动资产												1.4
非流动資产       5,476       5,515       4,974       4,421       3,867       总资产周转率       0.8       0.7       0.2       0.2       0.1       0.1       0.1       0.1       0.1       0.1       0.1<		1.695		2.253	2,185	3,795						
<ul> <li>長期投資</li> <li>320</li> <li>320</li> <li>320</li> <li>320</li> <li>320</li> <li>320</li> <li>320</li> <li>320</li> <li>320</li> <li>20</li> <li>21</li> <li>21</li> <li>22</li> <li>22</li> <li>23</li> <li>24,524</li> <li>24,524</li> <li>24,629</li> <li>24</li> <li>2.6</li> <li>2.5</li> <li>2.7</li> <li>2.7</li> <li>2.4</li> <li>2.6</li> <li>2.5</li> <li>2.7</li> <li>2.7</li> <li>2.7</li> <li>2.8</li> <li>2.8</li> <li>2.1</li> <li>2.1</li> <li>2.2</li> <li>2.2</li> <li>2.2</li> <li>2.2</li></ul>								0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
固定资产												1.0
天形資产 514 637 642 644 643 <b>費用率</b> 其他长期資产 2,488 2,270 1,829 1,426 1,051 销售費用率(%) 0.9 1.0 0.9 1.1 1.1 1.5 <b>資产合计 33,774 34,403 38,382 39,754 44,524</b> 管理費用率(%) 2.0 2.1 2.1 2.2 2.2 流 <b>动负债 20,530 21,283 24,516 25,145 29,009</b> 研发费用率(%) 2.4 2.6 2.5 2.7 2.7 2.5 短期借款 856 547 1,981 2,122 2,452 财务费用率(%) 0.4 0.6 0.5 0.7 0.7 0.7 0.6 0.6 0.5 0.7 0.7 0.7 0.6 0.6 0.5 0.7 0.7 0.8 1.2 0.3 0.6 0.8 0.7 0.8 1.2 0.3 0.6 0.8 0.5 0.7 0.8 1.2 0.3 0.6 0.8 0.5 0.7 0.8 1.2 0.3 0.6 0.8 0.5 0.5 0.6 0.7 0.8 1.2 0.3 0.6 0.8 0.5 0.5 0.6 0.7 0.8 1.2 0.3 0.6 0.8 0.5 0.5 0.6 0.7 0.8 1.2 0.3 0.6 0.8 0.5 0.5 0.6 0.7 0.8 1.2 0.3 0.6 0.8 0.5 0.5 0.6 0.7 0.8 1.2 0.3 0.6 0.8 0.5 0.5 0.6 0.7 0.8 1.2 0.3 0.6 0.8 0.5 0.5 0.6 0.7 0.8 1.2 0.3 0.6 0.8 0.5 0.5 0.6 0.7 0.8 1.2 0.3 0.6 0.8 0.5 0.5 0.5 0.6 0.7 0.8 0.5 0.5 0.6 0.7 0.8 0.8 0.5 0.5 0.6 0.7 0.8 0.8 0.5 0.5 0.6 0.7 0.8 0.8 0.5 0.5 0.6 0.7 0.8 0.8 0.5 0.5 0.6 0.7 0.8 0.8 0.5 0.5 0.6 0.8 0.5 0.8 0.5 0.5 0.6 0.8 0.5 0.5 0.6 0.8 0.5 0.5 0.6 0.8 0.5 0.5 0.6 0.8 0.5 0.5 0.6 0.8 0.5 0.5 0.6 0.8 0.5 0.5 0.5 0.6 0.8 0.5 0.5 0.5 0.6 0.8 0.5 0.5 0.5 0.6 0.8 0.5 0.5 0.5 0.6 0.8 0.5 0.5 0.5 0.5 0.5 0.5 0.5 0.5 0.5 0.5												
其他长期资产 2,488 2,270 1,829 1,426 1,051 销售费用率(%) 0.9 1.0 0.9 1.1 1.1 1.1												
黄产合计       33,774       34,403       38,382       39,754       44,524       管理费用率(%)       2.0       2.1       2.1       2.2       2.2         流动负债       20,530       21,283       24,516       25,145       29,009       研发费用率(%)       2.4       2.6       2.5       2.7       2.7         短期借款       856       547       1,981       2,122       2,452       财务费用率(%)       0.4       0.6       0.5       0.7       0.7         应付账款       15,952       16,554       18,137       18,852       21,334       每股指标(元)       4       0.5       0.6       0.7       0.8         非他流动负债       3,722       4,182       4,398       4,171       5,223       每股收益(最新摊薄)       0.4       0.5       0.6       0.7       0.8         非流动负债       2,548       2,044       2,065       1,975       1,919       每股经营现金流(最新摊薄)       0.2       0.3       0.6       0.8       0.7         共期借款       758       194       435       218       174       每股净资产(最新摊薄)       7.7       7.9       8.3       8.9       9.5         其他长期负债       1,790       1,850       1,630       1,757       1,746       每股股仓、       1       <								0.9	1.0	0.9	1.1	1.1
20,530   21,283   24,516   25,145   29,009   研发費用率(%)   2.4   2.6   2.5   2.7   2.7   2.5   2.5   2.7   2.5   2.5   2.5   2.7   2.5   2.5   2.5   2.7   2.5												
短期借款 856 547 1,981 2,122 2,452 财务费用率(%) 0.4 0.6 0.5 0.7 0.7 0.7 0.7 0.6 0.6 0.5 15,952 16,554 18,137 18,852 21,334 每股指标(元) 其他流动负债 3,722 4,182 4,398 4,171 5,223 每股收益(最新摊薄) 0.4 0.5 0.6 0.7 0.8 非流动负债 2,548 2,044 2,065 1,975 1,919 每股经营现金流(最新摊薄) 0.2 0.3 0.6 0.8 0.7 长期借款 758 194 435 218 174 每股净资产(最新摊薄) 7.7 7.9 8.3 8.9 9.5 其他长期负债 1,790 1,850 1,630 1,757 1,746 每股股息 0.1 0.1 0.1 0.2 0.2 负债合计 23,078 23,327 26,581 27,120 30,928 估值比率 股本 1,262 1,262 1,262 1,262 1,262 P/E(最新摊薄) 15.7 13.5 11.4 9.9 8.6 少数股东权益 954 1,144 1,278 1,432 1,611 P/B(最新摊薄) 0.9 0.9 0.9 0.8 0.8 0.7 归属母公司股东权益 9,743 9,933 10,523 11,202 11,985 EV/EBITDA 5.9 5.8 4.9 4.2 3.9		•	-	-	-	-						2.7
应付账款 15,952 16,554 18,137 18,852 21,334 <b>每股指标(元)</b> 其他流动负债 3,722 4,182 4,398 4,171 5,223 每股收益(最新摊薄) 0.4 0.5 0.6 0.7 0.8 非流动负债 2,548 2,044 2,065 1,975 1,919 每股经营现金流(最新摊薄) 0.2 0.3 0.6 0.8 0.7 长期借款 758 194 435 218 174 每股净资产(最新摊薄) 7.7 7.9 8.3 8.9 9.5 其他长期负债 1,790 1,850 1,630 1,757 1,746 每股股息 0.1 0.1 0.1 0.2 0.2 负债合计 23,078 23,327 26,581 27,120 30,928 估值比率 股本 1,262 1,262 1,262 1,262 1,262 P/E(最新摊薄) 15.7 13.5 11.4 9.9 8.6 少数股东权益 954 1,144 1,278 1,432 1,611 P/B(最新摊薄) 0.9 0.9 0.8 0.8 0.7 归属母公司股东权益 9,743 9,933 10,523 11,202 11,985 EV/EBITDA 5.9 5.8 4.9 4.2 3.5												0.7
其他流动负债 3,722 4,182 4,398 4,171 5,223 每股收益(最新摊薄) 0.4 0.5 0.6 0.7 0.8 非流动负债 2,548 2,044 2,065 1,975 1,919 每股经营现金流(最新摊薄) 0.2 0.3 0.6 0.8 0.7 长期借款 758 194 435 218 174 每股净资产(最新摊薄) 7.7 7.9 8.3 8.9 9.5 其他长期负债 1,790 1,850 1,630 1,757 1,746 每股股息 0.1 0.1 0.1 0.2 0.2 负债合计 23,078 23,327 26,581 27,120 30,928 估值比率 以数股东权益 954 1,144 1,278 1,432 1,611 P/B(最新摊薄) 0.9 0.9 0.8 0.8 0.7 印属母公司股东权益 9,743 9,933 10,523 11,202 11,985 EV/EBITDA 5.9 5.8 4.9 4.2 3.9												
非流动负债       2,548       2,044       2,065       1,975       1,919       每股经营现金流(最新摊薄)       0.2       0.3       0.6       0.8       0.7         长期借款       758       194       435       218       174       每股净资产(最新摊薄)       7.7       7.9       8.3       8.9       9.5         其他长期负债       1,790       1,850       1,630       1,757       1,746       每股股息       0.1       0.1       0.1       0.2       0.2         负债合计       23,078       23,327       26,581       27,120       30,928       估值比率         股本       1,262       1,262       1,262       1,262       1,262       P/E(最新摊薄)       15.7       13.5       11.4       9.9       8.6         少数股东权益       954       1,144       1,278       1,432       1,611       P/B(最新摊薄)       0.9       0.9       0.8       0.8       0.7         坦属母公司股东权益       9,743       9,933       10,523       11,202       11,985       EV/EBITDA       5.9       5.8       4.9       4.2       3.9								0.4	0.5	0.6	0.7	0.8
长期借款 758 194 435 218 174 每股净资产(最新摊薄) 7.7 7.9 8.3 8.9 9.5 其他长期负债 1,790 1,850 1,630 1,757 1,746 每股股息 0.1 0.1 0.1 0.2 0.2 <b>负债合计 23,078 23,327 26,581 27,120 30,928 估值比率</b> 股本 1,262 1,262 1,262 1,262 1,262 P/E(最新摊薄) 15.7 13.5 11.4 9.9 8.6 少数股东权益 954 1,144 1,278 1,432 1,611 P/B(最新摊薄) 0.9 0.9 0.8 0.8 0.7 印属母公司股东权益 9,743 9,933 10,523 11,202 11,985 EV/EBITDA 5.9 5.8 4.9 4.2 3.9												0.7
其他长期负债       1,790       1,850       1,630       1,757       1,746       每股股息       0.1       0.1       0.1       0.2       0.2         负债合计       23,078       23,327       26,581       27,120       30,928       估值比率         股本       1,262       1,262       1,262       1,262       1,262       P/E(最新摊薄)       15.7       13.5       11.4       9.9       8.6         少数股东权益       954       1,144       1,278       1,432       1,611       P/B(最新摊薄)       0.9       0.9       0.9       0.8       0.8       0.7         坦属母公司股东权益       9,743       9,933       10,523       11,202       11,985       EV/EBITDA       5.9       5.8       4.9       4.2       3.9			-	,								9.5
负债合计     23,078     23,327     26,581     27,120     30,928     估值比率       股本     1,262     1,262     1,262     1,262     1,262     P/E(最新摊薄)     15.7     13.5     11.4     9.9     8.6       少数股东权益     954     1,144     1,278     1,432     1,611     P/B(最新摊薄)     0.9     0.9     0.8     0.8     0.7       坦属母公司股东权益     9,743     9,933     10,523     11,202     11,985     EV/EBITDA     5.9     5.8     4.9     4.2     3.9												
股本     1,262     1,262     1,262     1,262     1,262     P/E(最新摊薄)     15.7     13.5     11.4     9.9     8.6       少数股东权益     954     1,144     1,278     1,432     1,611     P/B(最新摊薄)     0.9     0.9     0.8     0.8     0.7       归属母公司股东权益     9,743     9,933     10,523     11,202     11,985     EV/EBITDA     5.9     5.8     4.9     4.2     3.9	其他长期负债							J.1	J.1	J.1	3.2	0.2
少数股东权益     954     1,144     1,278     1,432     1,611     P/B(最新摊薄)     0.9     0.9     0.8     0.8     0.7       归属母公司股东权益     9,743     9,933     10,523     11,202     11,985     EV/EBITDA     5.9     5.8     4.9     4.2     3.9		۷.٦.۱۱/۸			,							
归属母公司股东权益 9,743 9,933 10,523 11,202 11,985 EV/EBITDA 5.9 5.8 4.9 4.2 3.9	负债合计				1 262	1 262	P/F(最新雄藻)	157	13.5	11 4	9 Q	8.6
	<b>负债合计</b> 股本	1,262	1,262	1,262								8.6 0.7
	<b>负债合计</b> 股本 少数股东权益	1,262 954	1,262 1,144	1,262 1,278	1,432	1,611	P/B(最新摊薄)	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7

资料来源:公司公告,中银证券预测

资料来源:公司公告,中银证券预测



# 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明,本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务,没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员;也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益;本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明,将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的,请慎重使用所获得的研究报告,以防止被误导,中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

### 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准:

## 公司投资评级:

买 入: 预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上;

增 持: 预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%;

中 性: 预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间;

减 持:预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上;

未有评级: 因无法获取必要的资料或者其他原因, 未能给出明确的投资评级。

#### 行业投资评级:

强于大市: 预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数;

中 性: 预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平;

弱于大市: 预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数:

未有评级:因无法获取必要的资料或者其他原因,未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数;新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数;香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数;美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

#### 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括: 1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告, 具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户; 2) 中银国际证券股份有 限公司的证券投资顾问服务团队,其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券 投资顾问服务团队可能以本报告为基础,整合形成证券投资顾问服务建议或产品,提供给接 受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的,亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策;需充分咨询证券投资顾问意见,独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息,仅供收件人使用。阁下作为收件人,不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人,或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的,中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施,追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司(统称"中银国际集团")的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用,并未考虑到任何特别的 投资目的、财务状况或特殊需要,不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据 的要约或邀请,亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报 告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议,阁下 不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何 报告中所指之投资产品之前,就该投资产品的适合性,包括阁下的特殊投资目的、财务状况 及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到,但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人(包括其关联方)都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外,中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告,亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问,本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料,中银国际集团未有参阅有关网站,也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接(包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接)的目的,纯粹为了阁下的方便及参考,连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状,不构成任何保证,可随时更改,毋须提前通知。 本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本 报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证,也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断,可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现,可能在出售或变现投资时存在难度。同样,阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述,阁下须在做出任何投资决策之前,包括买卖本报告涉及的任何证券,寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

#### 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东 银城中路 200 号 中银大厦 39 楼 邮编 200121

电话: (8621) 6860 4866 传真: (8621) 5888 3554

#### 相关关联机构:

# 中银国际研究有限公司

香港花园道一号 中银大厦二十楼 电话:(852) 3988 6333

致电香港免费电话: 中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065 中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065

新加坡客户请拨打: 800 852 3392

传真:(852) 2147 9513

#### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号 中银大厦二十楼 电话:(852) 3988 6333 传真:(852) 2147 9513

#### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区 西单北大街 110 号 8 层 邮编:100032

电话: (8610) 8326 2000 传真: (8610) 8326 2291

#### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury London EC2R 7DB United Kingdom 电话: (4420) 3651 8888 传真: (4420) 3651 8877

# 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号 7 Bryant Park 15 楼 NY 10018

电话: (1) 212 259 0888 传真: (1) 212 259 0889

#### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z 新加坡百得利路四号 中国银行大厦四楼(049908) 电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587 传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371